



BUY (유지)

목표주가(12M) 520,000원
현재주가(11.06) 419,000원

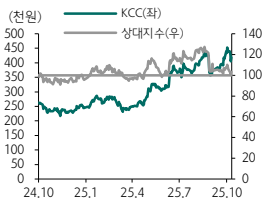
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,026.45
52주 최고/최저(원)	453,000/216,500
시가총액(십억원)	3,723.4
시가총액비중(%)	0.11
발행주식수(천주)	8,886.5
60일 평균 거래량(천주)	35.0
60일 평균 거래대금(십억원)	13.6
외국인지분율(%)	12.42
주요주주 지분율(%)	
정몽진 외 13 인	35.61
국민연금공단	11.76

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	6,738.2	6,942.1
영업이익(십억원)	484.1	548.4
순이익(십억원)	896.0	346.0
EPS(원)	101,521	39,825
BPS(원)	828,746	866,782

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	6,288.4	6,658.8	6,567.1	6,718.8
영업이익	312.5	471.1	462.0	501.9
세전이익	244.4	469.9	1,855.3	374.3
순이익	212.7	310.6	1,317.3	284.5
EPS	23,931	34,948	148,234	32,011
증감율	527.95	46.04	324.16	(78.41)
PER	9.55	6.74	2.83	13.09
PBR	0.37	0.39	0.56	0.55
EV/EBITDA	8.44	7.26	7.66	7.14
ROE	4.13	6.08	23.25	4.45
BPS	616,916	601,382	742,167	766,730
DPS	7,000	9,000	9,000	9,000



Analyst 윤재성 js.yoon@hanafn.com
RA 김형준 do200508@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 11월 07일 | 기업분석_Earnings Review

KCC (002380)

견조한 실적 흐름 지속

3Q25 영업이익 컨센 7% 하회

3Q25 영업이익은 1,173억원(QoQ -17%, YoY -6%)으로 컨센(1,268억원)을 7% 하회했다. 실리콘의 감익이 주된 원인이며, 전자재/도료는 여전히 견조한 흐름이다. 실리콘 영업이익은 313억원(QoQ -24%, YoY +21%)으로 전분기 대비 감소한 것으로 추정한다. 매출액과 영업이익률이 동시에 하락한 영향이다. 범용 제품군에 대한 효율화를 진행하면서 비용이 일부 발생했으며, 판매량이 감소하면서 고정비 부담이 늘어났다. 또한 PA/FS사업부(고부가 제품군)도 계절적 요인으로 판매량이 소폭 감소했다. 평균 ASP가 QoQ +4% 가량 상승한 점은 긍정적이다. 도료 영업이익은 523억원(QoQ -19%, YoY -8%)으로 여전한 호실적을 추정한다. 건축용 도료 부진이 지속되고 있으나, 조선용 도료가 이익의 레벨을 여전히 방어하고 있다. 전자재 영업이익은 308억원(QoQ -4%, YoY -25%)을 추정한다. 우려에도 불구하고 창호가 PVC 가격 안정화 및 고부가 제품군 클렌제 판매 증가 등 영향으로 견조한 덕이다.

4Q25 영업이익 QoQ -14% 감익 전망

4Q25 영업이익은 1,009억원(QoQ -14%, YoY +3%)으로 감익을 추정한다. 실리콘이 전분기 대비 개선되나 전자재/도료가 성과급 등 일회성 요인 때문이다. 실리콘 영업이익은 348억원(QoQ +11%, YoY +34%)을 예상한다. 평균 판가가 높은 FS 제품군의 판매량이 호조를 보이면서 평균 ASP가 상승하고, 전분기에 발생한 일회성 요인 및 판매량 감소 요인이 제거됨을 가정했다. 전자재/도료 합산 영업이익은 617억원(QoQ -214억원)으로 감익될 것으로 추정한다. 이는 성과급 등 일회성 비용이 반영될 것을 가정한 수치다. 참고로, 4Q24에 반영된 일회성 요인은 240~250억원 수준으로 추정된다.

2026년 실리콘 개선으로 사상 최대 실적 재차 도전

BUY, TP 52만원을 유지한다. 영업이익 2024년 4,711억원(YoY +51%) → 2025년 4,620억원(YoY -2%) → 2026년 5,019억원(YoY +9%)으로 2026년 재차 사상 최대 영업이익에 도전할 것으로 예상한다. 이는 중국 구조조정 및 자체적인 설비 감축 등 영향으로 실리콘 업황이 개선되며 실리콘 사업 영업이익이 YoY +20% 가량 개선될 것으로 가정하기 때문이다. 실제, 중국 실리콘 업황은 2025년을 바닥으로 2027년까지 Up-Cycle에 진입할 것으로 판단한다. 1) 2025~26년 제한된 신증설 2) 7/5일 중국 MIIT의 유기실리콘 산업 정리정돈 가이드라인과 7/18일 유기실리콘 산업 규범 조건 발표 3) Dow 영국 베리 실록산(DMC) 공장 2026년 중반 폐쇄 발표 등 영향이다. PBR 1배 이상에 대한 회사의 의지를 감안할 때, 2026년에는 보유 투자유가증권 및 자사주를 활용한 주주환원 정책을 기대해 볼 수 있다.

도표 1. KCC 3Q25 실적 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q25P	2Q25	3Q24	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	1,622.8	1,705.3	1,634.2	-0.7	-4.8	1,701.0	-4.6
영업이익	117.3	140.4	125.3	-6.4	-16.5	126.7	-7.4
세전이익	479.4	1,266.8	-7.1	흑전	-62.2	468.0	2.4
순이익	326.3	893.3	-42.3	흑전	-63.5	315.8	3.3
영업이익률	7.2	8.2	7.7	-0.4	-1.0	7.4	-0.2
세전이익률	29.5	74.3	-0.4	30.0	-44.7	27.5	2.0
순이익률	20.1	52.4	-2.6	22.7	-32.3	18.6	1.5

자료: 하나증권

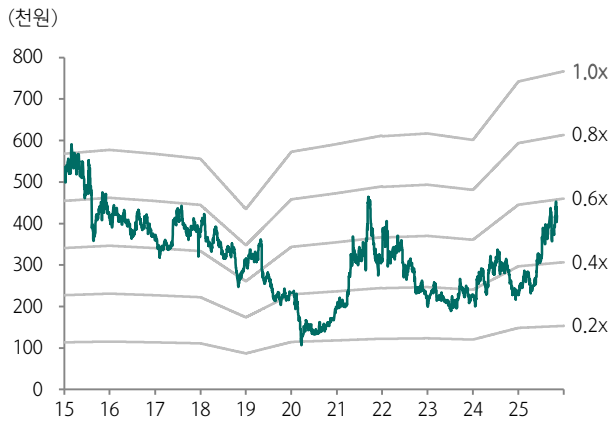
도표 2. KCC 연간 실적 추정치 변경내역

(단위: 십억원, %, %p)

		2025F				2026F	
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이	
매출액	6,567.1	6,840.3	-4.0	6,718.8	7,246.6	-7.3	
영업이익	462.0	522.7	-11.6	501.9	599.9	-16.3	
세전이익	1,855.3	1,552.1	19.5	374.3	464.4	-19.4	
순이익	1,317.3	1,102.0	19.5	284.5	352.9	-19.4	
영업이익률	7.0	7.6	-0.6	7.5	8.3	-0.8	
세전이익률	28.3	22.7	5.6	5.6	6.4	-0.8	
순이익률	20.1	16.1	3.9	4.2	4.9	-0.6	

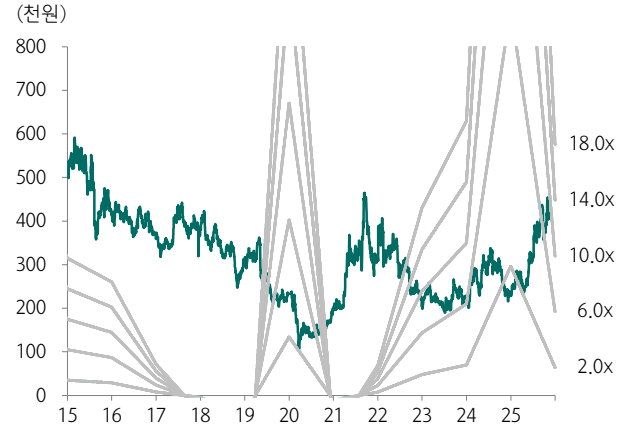
자료: 하나증권

도표 3. KCC 12M Fwd PBR 밴드차트



자료: 하나증권

도표 4. KCC 12M Fwd PER 밴드차트



자료: 하나증권

도표 5. KCC 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
매출액	1,588.4	1,778.7	1,634.2	1,657.5	1,599.3	1,705.3	1,622.8	1,639.7	6,288.4	6,658.8	6,567.1	6,718.8
QoQ(%)	0.4%	12.0%	-8.1%	1.4%	-3.5%	6.6%	-4.8%	1.0%				
YoY(%)	1.5%	12.0%	5.2%	4.7%	0.7%	-4.1%	-0.7%	-1.1%	-7.2%	5.9%	-1.4%	2.3%
실리콘 사업부	738.5	785.1	725.9	745.7	774.1	796.8	705.4	734.5	2,952.4	2,995.3	3,010.8	2,989.6
건자재	264.5	293.1	262.4	277.0	232.3	251.9	253.7	246.0	1,117.7	1,097.1	983.9	999.3
도료	419.1	521.8	495.8	499.2	457.6	518.1	497.2	522.5	1,657.0	1,935.8	1,995.3	2,181.9
기타	166.3	178.7	150.1	135.6	135.4	138.5	136.5	136.8	561.3	630.6	547.1	548.0
영업이익	106.9	140.6	125.3	98.3	103.4	140.4	117.3	100.9	312.5	471.1	462.0	501.9
영업이익률(%)	6.7%	7.9%	7.7%	5.9%	6.5%	8.2%	7.2%	6.2%	5.0%	7.1%	7.0%	7.5%
QoQ(%)	84.7%	31.5%	-10.8%	-21.5%	5.2%	35.7%	-16.5%	-13.9%				
YoY(%)	41.0%	55.5%	41.7%	69.8%	-3.2%	-0.1%	-6.4%	2.6%	-33.17%	50.74%	-1.93%	8.64%
실리콘	2.7	18.4	25.9	25.9	20.6	40.9	31.3	34.8	-83.3	73.0	127.5	152.0
영업이익률(%)	0.4%	2.3%	3.6%	3.5%	2.7%	5.1%	4.4%	4.7%	-2.8%	2.4%	4.2%	5.1%
QoQ(%)	흑전	571.4%	40.7%	0.0%	-20.5%	98.5%	-23.5%	11.2%				
YoY(%)	-79.3%	흑전	흑전	흑전	651.3%	122.2%	20.7%	34.1%	적전	흑전	74.8%	19.2%
건자재	44.4	53.5	40.8	34.9	23.7	31.9	30.8	21.2	193.3	173.7	107.6	119.0
영업이익률(%)	16.8%	18.3%	15.6%	12.6%	10.2%	12.7%	12.1%	8.6%	17.3%	15.8%	10.9%	11.9%
QoQ(%)	-14.6%	20.4%	-23.7%	-14.4%	-32.0%	34.4%	-3.6%	-31.1%				
YoY(%)	26.9%	12.5%	-30.4%	-32.9%	-46.6%	-40.3%	-24.6%	-39.3%	61.3%	-10.1%	-38.0%	10.5%
도료	54.6	66.1	57.0	39.6	55.9	64.7	52.3	40.5	175.9	217.3	213.4	215.9
영업이익률(%)	13.0%	12.7%	11.5%	7.9%	12.2%	12.5%	10.5%	7.8%	10.6%	11.2%	10.7%	9.9%
QoQ(%)	16.7%	21.0%	-13.7%	-30.6%	41.3%	15.6%	-19.1%	-22.6%				
YoY(%)	163.0%	36.5%	-4.8%	-15.4%	2.4%	-2.1%	-8.3%	2.4%	191.3%	23.6%	-1.8%	1.2%
기타	-1.0	-1.5	-3.3	-7.2	-4.4	-0.9	-0.9	-0.6	3.9	-12.9	-6.8	-2.5
영업이익률(%)	-0.6%	-0.8%	-2.2%	-5.3%	-3.3%	-0.7%	-0.7%	-0.5%	0.7%	-2.1%	-1.3%	-0.5%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지				
YoY(%)	적전	적전	적전	적지	적지	적지	적지	적지	-34.3%	적전	적지	적지
당기순이익	458.2	-32.8	-42.3	-86.5	44.1	893.3	326.3	53.7	92.5	293.3	1,317.3	284.5
당기순이익률(%)	28.8%	-1.8%	-2.6%	-5.2%	2.8%	52.4%	20.1%	3.3%	1.5%	4.4%	20.1%	4.2%
QoQ(%)	1,459.0%	적전	적지	적지	흑전	1927.9%	-63.5%	-83.6%				
YoY(%)	흑전	적전	적전	적전	-90.4%	흑전	흑전	흑전	222.7%	217.1%	349.1%	-78.4%
지배순이익	475.5	-32.8	-42.3	-86.5	44.1	893.3	326.3	53.7	212.7	310.6	1,317.3	284.5

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	6,288.4	6,658.8	6,567.1	6,718.8	7,017.9
매출원가	4,959.9	5,028.0	5,120.1	5,209.1	5,415.1
매출총이익	1,328.5	1,630.8	1,447.0	1,509.7	1,602.8
판매비	1,016.0	1,159.6	985.1	1,007.8	1,052.7
영업이익	312.5	471.1	462.0	501.9	550.1
금융손익	169.1	(60.5)	1,423.3	(147.6)	(135.9)
종속/관계기업손익	(200.3)	72.3	20.0	20.0	20.0
기타영업외손익	(36.9)	(13.1)	(50.0)	0.0	0.0
세전이익	244.4	469.9	1,855.3	374.3	434.2
법인세	151.9	176.6	538.0	89.8	104.2
계속사업이익	92.5	293.3	1,317.3	284.5	330.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	92.5	293.3	1,317.3	284.5	330.0
비배주주지분 순이익	(120.2)	(17.3)	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	212.7	310.6	1,317.3	284.5	330.0
지배주주지분포괄이익	118.4	323.4	1,471.1	317.7	368.5
NOPAT	118.3	294.1	328.0	381.5	418.1
EBITDA	756.1	912.9	875.5	892.2	922.1
성장성(%)					
매출액증가율	(7.18)	5.89	(1.38)	2.31	4.45
NOPAT증가율	(1.17)	148.61	11.53	16.31	9.59
EBITDA증가율	(16.11)	20.74	(4.10)	1.91	3.35
영업이익증가율	(33.18)	50.75	(1.93)	8.64	9.60
(지배주주)순이익증가율	527.43	46.03	324.11	(78.40)	15.99
EPS증가율	527.95	46.04	324.16	(78.41)	16.00
수익성(%)					
매출총이익률	21.13	24.49	22.03	22.47	22.84
EBITDA이익률	12.02	13.71	13.33	13.28	13.14
영업이익률	4.97	7.07	7.04	7.47	7.84
계속사업이익률	1.47	4.40	20.06	4.23	4.70

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	23,931	34,948	148,234	32,011	37,134
BPS	616,916	601,382	742,167	766,730	796,416
CFPS	95,882	121,101	94,203	105,641	109,344
EBITDAPS	85,088	102,724	98,526	100,399	103,765
SPS	707,642	749,315	739,004	756,076	789,727
DPS	7,000	9,000	9,000	9,000	9,000
주가지표(배)					
PER	9.55	6.74	2.83	13.09	11.28
PBR	0.37	0.39	0.56	0.55	0.53
PCFR	2.38	1.94	4.45	3.97	3.83
EV/EBITDA	8.44	7.26	7.66	7.14	6.55
PSR	0.32	0.31	0.57	0.55	0.53
재무비율(%)					
ROE	4.13	6.08	23.25	4.45	4.97
ROA	1.61	2.35	9.60	1.97	2.23
ROIC	1.91	4.72	5.19	6.18	6.87
부채비율	145.13	160.13	127.73	124.33	121.16
순부채비율	74.91	90.03	49.30	42.48	35.96
이자보상배율(배)	1.23	1.35	1.34	1.46	1.59

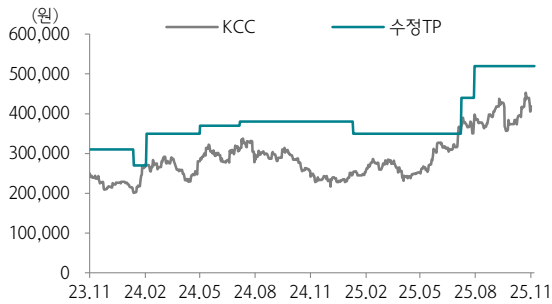
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	4,178.2	3,994.5	5,386.2	5,795.7	6,269.7
금융자산	1,601.6	1,047.4	2,479.6	2,822.0	3,163.6
현금성자산	1,045.1	501.3	1,941.1	2,271.0	2,588.1
매출채권	1,039.8	1,213.5	1,196.8	1,224.4	1,278.9
재고자산	1,399.0	1,583.2	1,561.5	1,597.5	1,668.6
기타유동자산	137.8	150.4	148.3	151.8	158.6
비유동자산	9,175.3	9,114.1	8,938.7	8,805.0	8,708.2
투자자산	3,439.6	3,113.8	3,109.0	3,116.9	3,132.5
금융자산	2,734.8	2,778.0	2,777.8	2,778.1	2,778.6
유형자산	3,447.1	3,525.5	3,398.0	3,294.7	3,216.5
무형자산	1,281.9	1,407.3	1,364.2	1,325.9	1,291.7
기타비유동자산	1,006.7	1,067.5	1,067.5	1,067.5	1,067.5
자산총계	13,353.5	13,108.6	14,324.9	14,600.7	14,977.8
유동부채	3,836.4	3,230.9	3,208.6	3,245.5	3,318.3
금융부채	2,544.8	1,649.0	1,645.3	1,651.5	1,663.6
매입채무	647.4	770.3	759.7	777.2	811.8
기타유동부채	644.2	811.6	803.6	816.8	842.9
비유동부채	4,069.5	4,838.4	4,825.9	4,846.5	4,887.1
금융부채	3,137.7	3,935.3	3,935.3	3,935.3	3,935.3
기타비유동부채	931.8	903.1	890.6	911.2	951.8
부채총계	7,905.9	8,069.2	8,034.5	8,092.0	8,205.4
지배주주지분	5,177.3	5,039.3	6,290.4	6,508.7	6,772.5
자본금	48.1	48.1	48.1	48.1	48.1
자본잉여금	552.9	349.8	349.8	349.8	349.8
자본조정	(304.8)	(504.4)	(504.4)	(504.4)	(504.4)
기타포괄이익누계액	(21.2)	(20.2)	(20.2)	(20.2)	(20.2)
이익잉여금	4,902.4	5,166.0	6,417.1	6,635.4	6,899.2
비지배주주지분	270.2	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	5,447.5	5,039.3	6,290.4	6,508.7	6,772.5
순금융부채	4,080.9	4,537.0	3,101.1	2,764.8	2,435.3

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	788.3	596.8	302.5	843.3	856.3
당기순이익	92.5	293.3	1,317.3	284.5	330.0
조정	608.9	650.0	(1,018.2)	564.5	537.5
감가상각비	443.6	441.7	413.5	390.3	372.0
외환거래손익	36.4	(24.8)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	200.3	(72.3)	(20.0)	(20.0)	(20.0)
기타	(71.4)	305.4	(1,411.7)	194.2	185.5
영업활동 자산부채변동	86.9	(346.5)	3.4	(5.7)	(11.2)
투자활동 현금흐름	(355.3)	281.5	1,545.7	(98.4)	(119.9)
투자자산감소(증가)	490.4	380.8	(25.2)	12.1	4.4
자본증가(감소)	(379.0)	(257.7)	(243.0)	(248.6)	(259.7)
기타	(466.7)	158.4	1,813.9	138.1	135.4
재무활동 현금흐름	84.4	(900.0)	(414.6)	(404.8)	(399.4)
금융부채증가(감소)	390.5	(98.1)	(3.7)	6.1	12.1
자본증가(감소)	0.0	(203.2)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(254.6)	(547.2)	(344.7)	(344.7)	(345.3)
배당지급	(51.5)	(51.5)	(66.2)	(66.2)	(66.2)
현금의 증감	517.3	(21.7)	667.7	330.0	317.1
Unlevered CFO	852.1	1,076.2	837.1	938.8	971.7
Free Cash Flow	409.3	339.1	59.5	594.7	596.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

KCC



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.8.5	BUY	520,000		
25.7.14	BUY	440,000	-15.08%	-11.36%
25.1.16	BUY	350,000	-20.74%	4.86%
24.7.12	BUY	380,000	-28.34%	-11.18%
24.5.7	BUY	370,000	-19.29%	-12.97%
24.2.8	BUY	350,000	-24.83%	-16.71%
24.1.18	BUY	270,000	-11.80%	0.56%
23.9.14	BUY	310,000	-25.47%	-14.19%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 11월 7일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2025년 11월 7일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.41%	4.59%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 11월 04일